

## УПРАВЛЕНИЕ НА ЗАЕТИЯ КАПИТАЛ В СИСТЕМАТА НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНИ ОСНОВИ

Булавинец А. В., докторант,  
E-mail: [Olexandr.Bulavynets@gmail.com](mailto:Olexandr.Bulavynets@gmail.com)

Катедра «Корпоративни финанси и контролинг»,  
ДВУЗ - Киевски национален икономически университет „Вадим Гетман”,  
Украйна

**Резюме:** В статията се обосновава същността на понятията «заемен» и «заемен» капитал. Смятаме, че заемният капитал на предприятието характеризира тази част от финансовите ресурси на предприятието, която временно не е задействана в стопанската дейност и може да бъде насочена от него към капиталовия пазар за получаване на допълнителни доходи от инвестиране. Под зает капитал е целесъобразно да разбираме финансовите ресурси на предприятието, които не са негова собственост, но са привлечени от него в стопанската дейност от различни източници и под различни форми за определен срок, на възвръщаема основа и срещу заплащане с цел изпълнение на задачите, предвидени в програмата за дейността му.

Изследвани са теоретичните и методични основи на управление на заетия капитал, по-конкретно: определени са направленията в управлението (планиране и формиране на заетия капитал; оценка на ефективността от използването на заетия капитал; контрол върху своевременното обслужване и погасяване на задълженията); охарактеризирани са принципите, върху които се базира управлението на капитала (принципът на отчитане на перспективите за развитие на стопанската дейност на предприятието, принципът за осигуряване на съответствие между обемите на заетия капитал, който се привлича, и формирането на активите на предприятието, принципът за осигуряване на оптимална структура на капитала от позициите на ефективното му функциониране, принципът за осигуряване на ефективното използване на заетия капитал в процеса на стопанската дейност).

Посочват се възприетите критерии за оптимизиране структурата на заетия капитал на предприятието – това са неговата средно претеглена стойност и срокът за привличане на заемни средства.

Разработен е начин за определяне на средно претеглената стойност на заетия капитал с помощта на формули, в основата на който лежи методът на поточната апроксимация (method stream approximation).

**Ключови думи:** зает капитал, заемен капитал, формиране на заетия капитал, управление на заетия капитал, направления в управлението на заетия капитал, принципи за управление на заетия капитал на предприятието.

**JEL:** C8, P121

## **MANAGEMENT OF LOAN CAPITAL IN FINANCING STRUCTURE OF THE ENTERPRISE: THEORETICAL AND METHODOLOGICAL FOUNDATIONS**

**Bulavynets A. V., PhD Student**

**E-mail: Olexandr.Bulavynets@gmail.com**

**Department of Corporate Finance and Controlling,**

**Kiev National Economic University named after Vadym Hetman, Ukraine**

**Abstract:** In the article are explained the essence of the concepts of "loan" and "borrowed" capital. We considered that the loan capital of company characterizes part of the financial resources of the enterprise what is temporarily involved in economic activities and they can be sent to the capital market for additional income from the investment. It is advisable to understand that the borrowed capital is the financial resources of the enterprise, not belonging to him by right of ownership, but raised them in economic activities from different sources and in different forms on terms of maturity, repayment and interest payment in order to fulfill the objectives of the program of its activities.

The theoretical and methodical principles of borrowed capital management have been investigated, in particular: the directions of management (planning and capital employed, assessing the efficiency of capital employed, monitoring the timely servicing and repayment of debt); characterized by the principles on which is based capital management (accounting principle prospects of development of business, the principle of matching amounts of borrowed capital and the formation of the assets of the enterprise, the principle of optimality of capital structure from the standpoint of its effective function, the principle of ensuring the efficient use of capital employed in the course of economic activity).

Criteria of optimization of the borrowed capital to calculate its weighted average cost and term borrowings have been proposed.

A formula procedure for determining the weighted average cost of borrowed capital employed, which is based on the approximation of streaming method has been developed.

**Keywords:** loan capital, borrowed capital, loan capital formation, loan capital management, direction of loan capital management, principles of the loan capital management in company.

**JEL: C8, P121**

## **УПРАВЛЕНИЕ НА ЗАЕТИЯ КАПИТАЛ В СИСТЕМАТА НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНИ ОСНОВИ**

**Булавинец А. В., докторант,  
E-mail: Olexandr.Bulavynets@gmail.com  
Катедра «Корпоративни финанси и контролинг»,  
ДВУЗ - Киевски национален икономически университет „Вадим Гетман”,  
Украйна**

### **Въведение**

В пазарни условия конкурентоспособността на предприятието и способността да се постигат стратегическите цели на развитието до голяма степен се обуславят от неговата обезпеченост с финансови ресурси. Определянето на необходимите обеми и оптимизирането на структурата на финансиране спадат към главните задачи на управление на предприятието. Този въпрос придобива изключителна острота в условията на криза, когато традиционните източници за формиране на финансовите ресурси на предприятието са недостъпни. Намаляването на обемите на кредитиране на икономиката, влошаването на финансовите резултати от работата на повечето предприятия, ограничените възможности за ефективно привличане на средства на капиталовите пазари все повече актуализират проблема за търсене на нови източници за привличане на финансови ресурси и тяхното управление с цел осигуряване пълноценното развитие на тези предприятия. Обаче, разработването на практически препоръки относно усъвършенстване на практиката на финансиране на предприятията изисква преди всичко старателно изследване на теоретичната база на разглежданите явления.

### **Анализ на последните изследвания и публикации**

Независимо от редицата научни разработки в сферата на финансовата дейност на предприятията и усъвършенстване практиката на тяхното финансово обезпечаване под авторството на А. Суярова, Т. Кузнецова, А. Зеленина, А. Сабирова, И. Бланк, Г. Крамаренко, О. Терещенко, А. Поддериогин, А. Чьорная, В. Пазинич, А. Шулешко и други, въпросът за търсенето на пътища за привличане на средства и усъвършенстване на методическата основа на управлението на заемния капитал в системата на финансиране на предприятието изисква извършването на по-нататъшни фундаментални изследвания.

Следователно, **целта на статията е** изследването на теоретично-методичните основи на управлението на зетия капитал с цел обезпечаване на ефективното му използване в процеса на стопанската дейност на предприятието.

### **Изложение на основния материал**

Ключова предпоставка за ефективното управление на определен обект е задълбоченото разбиране на същността, причините и закономерностите на съществуването му. Следователно, преди да говорим за управлението на зетия капитал на предприятието, е целесъобразно да се изработи ясна позиция относно това, какъв смисъл следва да вложим в това понятие.

Понятието «зает капитал» е едно от най-дискутираните в съвременната икономическа наука. В литературните източници могат да бъдат намерени много подходи към трактовката на неговата същност, причини за възникване, структуриране. Доста учени, при разкриване на същността на заетия капитал, го отъждествяват със заетия или заемния капитал, други - разграничават тези понятия, влагайки в тях различен смисъл. Макар че в основата на двата вида капитал лежат заемни отношения, източниците за тяхното формиране са различни. Според нас, заемният капитал на предприятието характеризира тази част от финансовите ресурси на предприятието, която временно не е задействана в стопанската дейност и може да бъде насочена от него към капиталовия пазар за получаване на допълнителни доходи от инвестиране. Източници на заеман капитал за предприятието са неразпределената печалба, остатъците от парични средства в банковите сметки, резервните фондове и др. По мнението на П. Багрий и С. Дорогунцов, заемният капитал – това е паричният капитал, предоставян от притежателя му за известно време срещу определено заплащане под формата на лихва [39, с. 422]. Почти идентични определения намираме в «Краткий экономический словарь» под редакцията на Г. Козлов и С. Первушин [17, с. 320], в «Экономическая энциклопедия» под редакцията на С. Мочерний [37, с. 256], в трудовете на А. Пересада [24, с. 363]. С. Бажанов определя заемния капитал като свободни остатъци от парични средства на предприятието, използвани от него за извършването на различни по рода си инвестиции, включително предоставянето на кредити, покупко-продажба на ценни книжа и др. [2].

Що се отнася до заетия капитал, той характеризира финансовите ресурси на предприятието, които не са негова собственост, но временно се намират на негово разположение срещу заплащане и се използват в стопанската дейност. За разлика от заемния капитал, зетият капитал отразява задълженията на предприятието към неговите кредитори; ресурсите, които то заема от другите икономически агенти. Така, в процеса на привличане от предприятието на заемни ресурси на капиталовия пазар или от други източници се извършва трансформация на заемния капитал (обекта на покупко-продажба на капиталовия пазар) в зет капитал на конкретното предприятие. Характеризирайки същността на зетия капитал, учените обикновено отбелязват формите, условията или причините за неговото привличане. Така, според Н. Сафронов, зетият капитал се привлича под формата на кредити, финансова помощ, суми получени срещу обезпечение, от други външни източници за конкретен срок, при определени условия, срещу определени гаранции [27]. Л. Гиляровская и В. Ивашкевич разглеждат зетия капитал като част от стойността на имуществото на организацията, придобито срещу задължението да бъдат върнати на доставчика, банката или друг кредитор средства или ценности, еквивалентни на стойността на това имущество [38, с. 62-63]. Дж. Сигъл и Дж. Шим разбират под зет капитал средствата, получени от продажбата на облигации, полици, ипотечни кредити или преки заеми във финансовите организации [28, с. 103]. О. Терещенко отбелязва, че зетият капитал характеризира частта от всички видове активи, която е финансирана от кредиторите на предприятието [30, с. 13], а по мнението на А. Поддериогин той представлява средствата, привлечени за финансиране на стопанската дейност за определен срок, срещу заплащане и на възвръщаема основа [33, с. 229]. В. Позняков определя като зет капитала, който е сформиран от банков кредит и средства, получени от продажбата на издадените облигации [31, с. 47]. В.

Ковальов [11, с. 140] и А. Азрилиян [6, с. 170], допълвайки това определение, твърдят че средствата, мобилизирани от банковия кредит и емитираните облигации, са фонд на дружеството, а притежателите на облигации са негови кредитори, а не акционери.

Обобщавайки изложените научни възгледи, а също така подходите към трактовката на капитала на А. Суярова [29, с. 212], Т. Кузнецова [18, с. 41], А. Зеленина [9], А. Сабирова [26], И. Бланк [4, с. 214], Г. Крамаренко и А. Чьорная [16, с. 297], В. Пазинич и А. Шулешко [21, с. 208] и други учени, ще формулираме ключовите характеристики, които разкриват същността на зетия капитал:

- зетият капитал е важен източник на финансиране на предприятието. Според нас зетият капитал се използва с цел постигане на икономически или социален ефект вследствие изпълняването на задачи, предвидени в програмата за дейността на предприятието;
- зетият капитал може да бъде мобилизиран от различни източници (банки и небанкови финансови институции, контрагенти, финансов пазар, държава и др.) под различни форми (банков или облигационен заем, стоков или лизингов кредит и др.) за определен срок, на възвръщаема основа и срещу заплащане;
- обемите и стойността на зетия капитал, който се мобилизира, се отнасят към ключовите характеристики, определящи стойността на предприятието и неговото финансово състояние. Ръстът на относителния дял на зетия капитал и повишаването на стойността му показват намаляването на финансовата устойчивост на предприятието и увеличаването на заплахата от фалит.

И така, обобщавайки научните подходи към трактовката на същността на зетия капитал, вземайки под внимание неговите ключови характеристики, смятаме за целесъобразно под зет капитал да се разбират финансовите ресурси на предприятието, които не са негова собственост, но са привлечени от него в стопанската дейност от различни източници и под различни форми за определен срок, на възвръщаема основа и срещу заплащане с цел изпълняване на задачите, предвидени в програмата за дейността му.

Под политика на управление на зетия капитал, според нас, трябва да се разбира подчинената на стратегическите задачи за развитие на предприятието целенасочена дейност за определяне на неговите потребности от зет капитал, избора на най-ефективни форми и условия за привличане на заемни средства, оптимизиране на тяхната структура, обезпечаване на целевото и ефективно използване на зетия капитал и надлежното изпълняване от предприятието на своите задължения. Основната цел на управлението на зетия капитал се състои в повишаване на ефективността от използването на собствения капитал и максимизиране, за сметка на това, на стойността на предприятието. По редица признаци за управление на зетия капитал могат да бъдат структурирани отделните направления (фиг.1):



Фигура 1. Направления в управлението на зетия капитал на предприятието

Отчитайки това, че за управлението на зетия капитал са присъщи признаци, характерни за управленската дейност като цяло, в основата на обособяването на неговите етапи е целесъобразно да залегне функционалният принцип (според функциите на управление [19]). И така, в управлението на зетия капитал трябва да очертаяме две направления:

- Планиране и формиране на зетия капитал;
- Оценка на ефективността от използването на зетия капитал, контрол върху своевременното обслужване и погасяване на задълженията.

Планирането на привличане на зет капитал е целенасочен процес за определяне потребността на предприятието от мобилизиране на заемни средства от различни източници и под различни форми в съответствие с потребностите на предприятието на всеки стадий от неговото развитие. Това е най-важният етап в управлението на зетия капитал, от който зависят не само финансовите резултати от дейността на предприятието, но и неговото финансово състояние. Планирането на обемите привлечени заемни средства трябва да се разглежда като съставно звено от разработването на производствено-финансовия план на предприятието, което определя неговите основни характеристики в

перспективен период, структурата и обема на производството, ценовата политика, доходите, разходите и финансовия резултат [36, с. 30]. Надлежно организираното финансово планиране се превръща в залог за повишаване на ефективността от привличането на заемни средства, тъй като стабилността и прогнозирането на показателите за работа на предприятието са стимул за увеличаване обемите на кредитиране, подобряване на неговите условия и намаляване стойността на зетия капитал. Според нас планирането на привличане на зет капитал от предприятието е целесъобразно да се раздели на следните съставни части:

- а) анализиране на практиката на мобилизиране на зетия капитал, за да се сравнят условията на привличане на заемни средства с конюнктурата на капиталовия пазар, с цел търсене на резерви за намаляване на неговата стойност за предприятието;
- б) разработване на целта, свързана с привличането на заемни средства в предстоящия период, която може да бъде попълване на оборотните активи или инвестиционните ресурси [4, с. 293 ;22], обезпечаване на социалните програми на предприятието [13] и реализиране на други мероприятия;
- в) изчисляване на оптималния обем и структурата на зетия капитал, който се привлича. Същността на тази задача се състои в: определянето на определен обем на привличане на заемни средства от предприятието, като се отчита необходимостта от обезпечаване на неговото устойчиво финансово състояние; провеждането на мониторинг върху стойността на привличаните средства от различни източници и под различни форми; оценка на възможностите за мобилизиране на средства на дългосрочна и краткосрочна основа; проектиране на структурата на зетия капитал на предприятието в перспективен период.

Формирането на зетия капитал е дейност, която е свързана с изпълнението на плана за привличане на заемни средства и тяхното управление. Същността на тази дейност предполага взаимодействие с кредиторите относно: директно сключване на сделки за обемите и сроковете на кредитиране, стойността на кредита и условията на неговото обслужване и връщане; изпълняване на процедурата по емитиране на корпоративните облигации и тяхното разпределяне на фондовия пазар; сключване на споразумения за предоставяне на търговски кредит, сделки за финансов лизинг и т.н. Компонент на оперативното управление на зетия капитал е също така осъществяването на операции по рефинансирането на заеми с цел преразглеждане условията на кредитиране.

Второто направление в управлението на зетия капитал на предприятието е оценката на ефективността от използването му, контролът върху своевременното обслужване и погасяване на задълженията. Тъй като въпросът за формирането на цялостна система от критерии и индикатори за оценяване ефективността от използването на зетия капитал в съвременните условия е един от най-дискутираните в теорията на финансовия мениджмънт, той ще стане обект на нашето специално научно изследване.

Важен аспект в разкриването на теоретичните основи на управлението на зетия капитал на предприятието е определянето на принципите за неговото осъществяване. В научната и учебната финансова литература се обособяват следните принципи за управление на зетия капитал:

- отчитане на перспективите за развитие на стопанската дейност на предприятието. Формирането на обемите и структурата на капитала трябва да се съгласува с приоритетите на стопанската дейност на всички етапи от жизнения цикъл на предприятието;
- осигуряване на съответствие между привлечените обеми зает капитал и формирането активите на предприятието. Потребността от зает капитал както като цяло, така и с оглед на основните форми, се формира под влиянието на много фактори, сред които са общата финансова стратегия на предприятието и съответният подход към финансирането на активите, характерът на достъпа до ресурсите на капиталовия пазар, отрасловите особености;
- обезпечаване на оптимална структура на капитала от позициите на ефективното му функциониране. Ефективното управление на капиталовата структура на предприятието позволява да се постигне комплексен резултат: да се осигури необходимото финансиране на стратегическото развитие; да се намали нивото на разходите за финансиране; да се обезпечи прираста на финансовата рентабилност на предприятието; да се постигне финансово равновесие и се създадат предпоставки за финансова безопасност на предприятието [23, с. 102].

Въпросът за критериите и методиката за оптимизиране структурата на капитала е един от най-сложните във финансовия мениджмънт. При това следва да се отдели въпросът за оптимизиране структурата на капитала, като пропорция между собствени и заемни ресурси, от въпросите за оптимизиране на структурата на зетия капитал. По-голямата част от учените концентрират вниманието си върху първия аспект на структуриране на капитала. Чуждестранните учени определят като оптимална тази структура на капитала, «... която минимизира стойността на капитала на фирмата и, следователно, максимизира стойността на самата компания» [4, с. 781]. По мнението на Л. Коваленко и Л. Ремньов тя представлява «... такова съотношение в използването на собствени и заемни средства, при което се осигурява най-ефективна пропорционалност между коефициента на финансова устойчивост и коефициента на финансова рентабилност на предприятието, максимизира се неговата пазарна стойност» [12, с. 302].

Икономическата мисъл е създала голямо количество теории за структурата на капитала. Изходна теоретична основа за нейното оптимизиране е теоремата на Модилиани - Милър, която се базира на редица предположения и условия. В крайна сметка, тя си остава само една теоретична конструкция, която не намира потвърждение чрез емпирични изследвания. Обаче, последователното изясняване на предположенията и премахване на условията, определени от този модел, довежда до възникването на нови теории за капиталовата структура: за статичното взаимодействие, за асиметричната информация, теория за последователните действия, за сигналните модели, теория за агентските разходи, поведенчески теории (автономия на инвестициите на мениджърите, теория за информационните каскади) [25;14;20] и др. Обаче не съществува универсална методика за оптимизиране структурата на капитала, подходяща за използване във всички типове предприятия. Изходните положения на болшинството теории за капиталовата структура противоречат на реалната финансова практика на националните предприятия, които не се стремят да поддържат оптимален баланс между собствените и заемните ресурси или да следват строга йерархия в привлечането на заемни средства. Впрочем



безусловен приоритет на предприятията е постигане намаляване на стойността на капитала, като се използват всякакви ефективни начини.

Към базовите приложни методики за оптимизиране на капиталовата структура традиционно спадат: методът за оптимизация според критерия за максимизиране нивото на рентабилност на собствения капитал; оптимизация според резултатите от анализа на зависимостта «печалба преди плащането на лихвите и данъка - чиста печалба на акция, или «EBIT - EPS» ; методът за оптимизация според критерия за минимизиране стойността на капитала [32, с. 289-292]. Обаче действащата система от критерии не е подходяща за оптимизиране на капиталовата структура на предприятието, защото не отчита основната цел на управлението – максимизирането на неговата пазарната стойност.

Вариант за решаването на проблема е прилагането на многокритериален подход, който предвижда отчитане на влиянието на всички фактори върху стойността на предприятието. Стойностният подход позволява оптималното съчетаване на дългосрочните и текущите цели за развитие на предприятието въз основа на разработените количествени индикатори, базиращи се върху най-важните фактори, формиращи стойността на компанията; решаване на актуалните проблеми на корпоративното управление [14, с. 25]. Този подход може да получи методическо оформление чрез прилагане на концепцията за икономическа добавена стойност (EVA - Economic Value Added), разработена от Б. Стюарт и Дж. Стърн [10;5;1], която решава проблема с монокритериалността на предходните методики и дава възможност да се осигури оптимизирането на капиталовата структура едновременно по няколко критерия: ниво на финансова рентабилност, стойност на капитала и ниво на финансовия риск. Обаче ключов проблем, свързан с внедряването на този подход, е необходимостта от привеждането на националната финансова отчетност в съответствие с изискванията на методиката за изчисляване на икономическата добавена стойност, с цел изключване на противоречията при пресмятането, които влияят върху резултатите на икономическите изчисления.

Независимо от предимствата и практическата значимост на горепосочената методика, тя не е подходяща за оптимизиране структурата на заетия капитал, тъй като отчита действието на факторите, които влияят върху съвкупния капитал като цяло (така, според съществуващите методики, нивата на финансовия риск и финансовата рентабилност зависят от обема на заетия капитал, а не от неговата структура). С оглед на това според нас е целесъобразно да определим средно претеглена стойност на заетия капитал и срока за привличане на заемни средства като критерии за оптимизиране структурата на заетия капитал. Мениджмънтът на предприятието трябва да насочи своите усилия към максимизиране на средния срок за привличане на заемни средства и минимизиране на средно претеглената стойност на заетия капитал. Формулният ред за определяне на средно претеглената стойност на заетия капитал може да бъде определен чрез метода на поточната апроксимация (method stream approximation) по следния начин:

$$WAC_{LC} = \frac{\sum_{s=1}^n Ri_s \times Q_s \times t_s}{\sum_{s=1}^n Q_s \times t_s}, \quad \text{където}$$

(1)

WACLC – е средно претеглената стойност на зетия капитал;  $R_s$ ,  $Q_s$ ,  $t_s$  – са съответно стойността (лихвеният процент), обемът на мобилизация и срокът за привличане на  $s$  източника на заеман капитал;

- осигуряване минимизиране на разходите по формиране на зетия от различни източници капитал. Основният инструмент за постигането на това минимизиране е управлението на стойността на капитала. Традиционната методика за определяне стойността на заемните ресурси предвижда обособяване на три компонента в изчисляването: номинална стойност на източника на зет капитал (лихвен процент по банковия кредит, лихва по облигациите, ценова отстъпка при получаване на стоковия кредит, чист лихвен процент по лизинга и др.), данъчен коректор и коректор на транзакционните разходи (коригира стойността на капитала с обема разходи, свързани с неговото привличане):

$$W_{LC} = \frac{R_n \times (1 - T_{pr})}{1 - E_{ta}}, \quad \text{където}$$

(2)

WLC – е стойността на източника на зетия капитал;  $R_n$  – е номиналната стойност на заемния ресурс;  $(1 - T_{pr})$  – е данъчният коректор;  $(1 - E_{ta})$  – е коректорът на транзакционните разходи.

Впрочем в научната литература могат да бъдат намерени и други подходи към оценката на стойността на заемните ресурси, които предвиждат да се вземат под внимание едни или други фактори, влияещи върху цената на капитала. Обаче слабото място на предлаганите методики е ограничената сфера на приложението им поради наличието на редица условия и предположения при пресмятанията. Така предложената от А. Кравчук и В. Лещук [15, с. 226] методика за изчисляване цената на зетия капитал, макар да позволява отчитане на отклоненията между емисионната и номиналната стойност на дълга, не може да бъде универсална и е подходяща само за оценяване на стойността на облигационните заеми при условие, че се разпределят с отстъпка:

$$CD = \left( I + \frac{K_n - K_e}{n} \right) \div K_e, \quad \text{където}$$

(3)

CD – е стойността на зетия капитал, който се привлича;  $I$  – е абсолютната сума на лихвените плащания;  $n$  – е продължителността на използване на заемните средства;  $K_n$  – е номиналната стойност на дълга;  $K_e$  – е емисионната стойност на дълга.

Разработеният от А. Шеметев подход за определяне точната стойност на заемните ресурси, привлечени според условията на анюитета, позволява отчитането на скритите лихви при предоставянето на кредит. Според изчисленията на учения, реалният лихвен процент по кредита, съгласно условията на анюитета, се определя по следния начин [35, с. 99]:

$$R = \left( C \div \frac{PV}{n} \right) - 1, \quad \text{където}$$

(4)

$R$  – е реалният лихвен процент по стойността на кредита;  $C$  – е сумата на анюитетното плащане по кредита;  $PV$  – е сумата на кредита;  $n$  – е срокът за предоставяне на кредита.

Както и в предходния случай, слабото място на този подход е наличието на ограничения в прилагането на методиката (за банков кредит с анюитетен начин за плащане на лихвите и главницата по кредита, като се използват сложни лихви).

Методиката за сравнителна оценка на стойността на привличания банков кредит, разработена от И. Бланк, предвижда изчисляването на специален показател – грантов елемент, който дава възможност за съпоставяне условията на кредитиране на определена банкова институция и средно пазарните условия на кредитиране. Той показва нивото на отклонение в стойността на определен кредит от средната пазарна стойност на аналогичните кредити. Сравнявайки вариантите за кредитиране според принципа ( $GE \rightarrow \max$ ), може да се постигне минимизиране на разходите по привличане на кредитни средства. Формулата за определяне на този показател е следната [3]:

$$GE = 100 - \sum_{i=1}^n \frac{IP + A_{oc}}{(OK + i)^n} \times 100, \quad \text{където}$$

(5)

IP – са лихвените плащания в n-тия период; AOC – е амортизацията (връщането) на основната сума по дълга в n-тия период; OK – е обемът на предоставяния кредит; i – е средният лихвен процент по кредита; t – е общата продължителност на периода на кредитиране.

Оригиналната методика за определяне на стойността на заемните ресурси, разработена от А. Чистяк и А. Тимошенко, предвижда сравняване на дисконтираните разходни потоци на предприятието, свързани с обслужването и връщането на заеми под различна форма. Стойността на зетия капитал (съвкупните разходи по заема) се определя по формулата [34, с. 163]:

$$W_{LC} = E_{st} + \sum_{t=1}^T \frac{CP_{LC}}{(1+d)^t} + \sum_{t=1}^T \frac{BP_{LC}(1+R_{pt})}{(1+d)^t}, \quad \text{където}$$

(6)

WLC – е стойността на зетия капитал; Est – са транзакционните разходи; CPLC – са текущите плащания за ползването на зет капитал; BPLC – са разходите за погасяване на основната сума по дълга; Rtp – е процентът на данъка върху печалбата; t – е срокът на привличане на зетия капитал; d – е дисконтовият процент.

Независимо от всички предимства, свързани с прилагането на този подход, негов дискуссионен аспект е липсата на обективна методика за изчисляване на дисконтовия процент, която се определя от авторите съобразно техните субективни разбирания. Освен това предложената формула не е подходяща за оценяване стойността на такива форми на зет капитал, каквито са задълженията към кредиторите или стоковия кредит, и затова няма универсален характер;

- осигуряване на ефективното използване на зетия капитал в процеса на стопанската дейност. Като показател за успешната реализация на този принцип можем да определим максимизирането на нивото на рентабилност на зетия капитал, обезпечавайки същевременно устойчивото финансово състояние на предприятието.

### Заклучение

Обобщавайки изследванията на теоретичните и методичните основи на управлението на заетия капитал на предприятието можем да констатираме, че те до момента се намират на етапа на създаване. В научните среди липсват ясно формулирани отговори относно пътищата за решаване на възникналите проблеми. Надяваме се, че разработените от нас предложения ще спомогнат за реализирането на принципите за управление на заетия капитал във финансовата практика и ще станат важна предпоставка за повишаване на ефективността от използването му в стопанската дейност на предприятието.

### Цитирана литература

1. Багацкая, К. Использование экономической добавленной стоимости в качестве критерия эффективности деятельности предприятия/К. Багацкая// Вестник Сумского национального аграрного университета. - 2011. - № 1. - С. 20-26.
2. Бажанов, С. В. Ссудный капитал и финансовый рынок/С. В. Бажанов// Известия Санкт - Петербургского университета экономики и финансов. - 2006. - № 1. - С. 62-70.
3. Бланк, И. А. Управление привлечением банковского кредита/И. А. Бланк// Центр дистанционного обучения « Elitarium ». - 2011. - 12 сентября [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://www.elitarium.ru/2011/09/12/privlechenie\\_bankovskogo\\_kredita.html](http://www.elitarium.ru/2011/09/12/privlechenie_bankovskogo_kredita.html)
4. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: [учеб. курс]. - К.: Ника -Центр, Эльга, 2001. - 528 с.
5. Бобровникова, Г. Концепция экономической добавленной стоимости в оценке эффективности организационных структур/Р. Бобровникова, В. Бобровников// Вестник Хмельницкого национального экономического университета. - 2010. - № 6. - Т. 4. - С. 255-256.
6. Большой экономический словарь/[под ред. А. Н. Азрилияна]. - М.: Фонд « Правовая культура », 1994. - 528 с.
7. Бухгалтерский учет: учебник/[П. С. Безруких и др.]. - 2- е изд., Перераб. и доп. - М.: Бухгалтерский учет, 1996. - 576 с.
8. Ван Хорн, Дж. С. Основы финансового менеджмента: [пер. с англ.]/Дж. С. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. - М.: ООО « ИД Вильямс », 2010. - 1232 с.
9. Зеленина, А. Заемный капитал как составляющая капитала предприятия: место и бухгалтерская природа/А. Зеленина// Вестник ЖДТУ . - 2010. - Вып. 1 (51) [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Vzhdtu\\_econ/2010\\_1/11.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Vzhdtu_econ/2010_1/11.pdf)
10. Калабухова, С. Концепция экономической добавленной стоимости в аналитической оценке акционерного капитала/С. Калабухова// Вестник Хмельницкого национального экономического университета. - 2009. - № 6. - Т. 2. - С. 206-209.
11. Ковалев, В. П. Словарь бизнесмена/В. П. Ковалев. - Мн.: Высш. шк., 1995. - 320 с.
12. Коваленко, Л. А. Финансовый менеджмент: [учеб. пособие.]/Л. А. Коваленко, Л. М. Ремнева. - М.: Знание, 2005. - 485 с.

13. Коптева, Е. П. Политика управления заемным капиталом предприятия: методологический аспект/Е. П. Коптева// Современные исследования социальных проблем. - 2011. - № 4. - Т. 8 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://sisp.nkras.ru/issues/2011/4/kopteva\\_ep.pdf](http://sisp.nkras.ru/issues/2011/4/kopteva_ep.pdf)
14. Корж, Г. В. Развитие теории структуры капитала/Г. В. Корж // Инвестиции: практика и опыт. - 2012. - Вып. 13. - С. 22-25.
15. Кравчук, А. М. Финансовая деятельность субъектов предпринимательства: [учеб. пособие.]/А. М. Кравчук, В. П. Лещук. - К.: Центр учебной литературы, 2010. - 504 с.
16. Крамаренко, Г. А. Финансовый менеджмент: [учеб.]/Г. А. Крамаренко, А. Е. Черная. - 2 - е изд. - К.: Центр учебной литературы, 2009. - 520 с.
17. Краткий экономический словарь/Под ред. Козлова Г. А. и др. - М.: Государственное издательство политической литературы, 1958. - 391 с.
18. Кузнецова, Т. В. Дефиниция понятия «капитал» в системе взглядов различных экономических школ/ Т. В. Кузнецова // Вестник международного славянского университета. Серия: Экономические науки ». - 2005. - № 1-2. - С. 41-43.
19. Лазеба, Е. С. Основные функции управления предприятием и их взаимосвязь/Е. С. Лазеба // Научные труды Полтавской государственной аграрной академии. Серия: Экономические науки. - 2012. - Вып. 1 (4). - Т. 3. - С. 81-85.
20. Осколкова, М. А. Поведенческие аспекты формирования структуры капитала компании/М. А. Осколкова, П. А. Паршаков, А. М. Яковлева// Финансы и кредит. - 2012. - № 12 (492). - С. 47-56.
21. Пазинич, В. И. Финансовый менеджмент: [учеб. пособие.]/В. И. Пазинич, А. В. Шулешко. - К. Центр учебной литературы, 2011. - 408 с.
22. Панченко, Т. М. Нормирование процентов по полученным заемным средствам/Т. М. Панченко// Аудиторские ведомости. - 2005. - № 6. - С. 18-25.
23. Пойда - Носик, Н. Н. Оценка эффективности и оптимизация структуры капитала в системе финансовой безопасности предприятия/Н. Н. Пойда - Носик, Л. В. Петришинец// Финансы Украины. - 2010. - № 10. - С. 100-112.
24. Преувеличение, А. А. Управление инвестиционным процессом/А. А. Пересада. - К.: Либра, 2002. - 476 с.
25. Русанова, Е. Г. Развитие теории структуры капитала после Модильяни и Миллера/Е. Г. Русанова// Финансы и кредит. - 2011. - № 9 (441). - С. 60-67.
26. Сабирова, А. Б. Ссудный капитал: содержание, источники, роль в современной экономике/А. Б. Сабирова// Сегодня и завтра российской экономики. - 2011. - № 49. - С. 97-100
27. Сафронов, Н. А. Экономика предприятия: [учебн.]/Под ред. Н. А. Сафронова. - М.: Юрист, 1998. - 584 с.
28. Словарь бухгалтерских терминов: сост. Дж. Сигел, Дж. Шим/пер. с англ. - М.: ИНФРА -М, 2001. - Т. VIII. - 408 с.
29. Суярова, А. А. Обобщение существующего опыта классификации капитала/А. Суярова// Вестник СумГУ. Серия « Экономика». - 2009. - № 2. - С. 211-219.
30. Терещенко, О. А. Финансовая деятельность субъектов хозяйствования: [учеб. пособие.]/О. А. Терещенко. - К.: КНЕУ, 2003. - 554 с.

31. Толковый словарь по управлению/[под ред. В. В. Позняков]. - М.: Аланс, 1994. - 252 с.
32. Финансовый менеджмент: [учеб. пособ.]/[А. Н. Гаврилова, Е. Ф. Сысоева, А. И. Барабанов и др.]. - 6-е изд., Стер. - М.: Киорус 2010. - 432 с.
33. Финансовый менеджмент: [учеб.]/Кер. кол. авт. и наук. ред. проф. Философский энциклопедический. - К.: КНЕУ, 2005. - 536 с.
34. Чистяк, А. Оценка стоимости вложений ссудного капитала в инновационную деятельность предприятия/А. чистяка, А. Тимошенко// Вестник Днепропетровского университета. Серия « Экономика». - 2010. - Вып. 4 (2). - С. 161-167.
35. Шеметев, А. А. Самоучитель по комплексному финансовому анализу и прогнозированию банкротства; а также по финансовому менеджменту - маркетингу/А. А. Шеметев. - Екатеринбург: Полиграфист, 2010. - 841 с.
36. Шербаков, В. А. Финансовое планирование и управление формированием заемным капиталом в развитии бизнеса предприятий на современном этапе развития российской экономики/В. А. Щербаков, В. В. Веселовский// Финансы и кредит. - 2008. - Вып. 19 (307). - С. 29-37.
37. Экономическая энциклопедия/Под ред. С. В. Мочерного. - М.: Издательский дом «Академия», 2000. - 864 с.
38. Экономический анализ: [учебн. для вузов]/Под ред. Л. Т. Гиляровской. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. - 527 с.
39. Экономический словарь/Под ред. П. И. Багрия и С. И. Дорогунцова. - К.: Главная редакция УСЭ, 1973. - 621 с.